

EQUITY INCENTIVE AND
MANAGER OPPORTUNISTIC BEHAVIOR:
A MANAGERIAL POWER PERSPECTIVE

股权激励实施中 经理人机会主义行为

基于管理权力视角的研究

肖淑芳 著



北京理工大学出版社

BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

股权激励实施中经理人机会主义行为

——基于管理权力视角的研究

Equity Incentive and Manager Opportunistic Behavior:
A Managerial Power Perspective

肖淑芳 著

 **北京理工大学出版社**
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

版权专有 侵权必究

图书在版编目 (CIP) 数据

股权激励实施中经理人机会主义行为：基于管理权力视角的研究/
肖淑芳著. —北京：北京理工大学出版社，2018. 7

ISBN 978-7-5682-5874-6

I. ①股… II. ①肖… III. ①股权激励—研究 IV. ①F272. 923

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 146057 号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

(010) 82562903 (教材售后服务热线)

(010) 68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / [http://www. bitpress. com. cn](http://www.bitpress.com.cn)

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 三河市华骏印务包装有限公司

开 本 / 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张 / 15

字 数 / 205 千字

版 次 / 2018 年 7 月第 1 版 2018 年 7 月第 1 次印刷

定 价 / 49.00 元

责任编辑 / 多海鹏

文案编辑 / 郭贵娟

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 王美丽

图书出现印装质量问题，请拨打售后服务热线，本社负责调换

前言

关于公司经理人薪酬决定机理有两种不同的理论：最优契约理论与管理权力理论。最优契约理论强调薪酬契约的有效性和市场机制的合理性；管理权力理论则强调公司内部控制系统的无效性导致经理人利用管理权力谋取高额薪酬。

自 20 世纪 80 年代以来，以股票期权为代表的股权激励制度作为一种长期薪酬激励机制逐渐被企业接受，曾在美国盛行一时，并推动了美国以高技术产业为标志的新经济的发展。经理人股权激励设计的初衷是使经理人的利益与股东的利益趋于一致，通过经理人的努力来提高公司股票的价格，从而增加股东的财富。这在理论上是符合最优契约理论的，但大量证据表明，在股权激励计划实施过程中，经理人表现出各种各样的机会主义行为。因此，在实施股权激励的公司，其股票价格的上升并非完全由经理人的努力决定，而是努力和机会主义行为共同作用的结果，两者是此消彼长的关系。若经理人能够通过机会主义行为获得更多的股权激励收益，就不会努力工作，进而会影响股权激励的效果。

2005 年 12 月 31 日证监会颁布了《上市公司股权激励管理办法（试行）》（以下简称《管理办法》）^①，这是我国第一部关于上市公司股权激励的规范。在之后几年的股权激励实施过程中，上市公司经理人针对股权激励的机会主义行为屡见不鲜。因此，自《管理办法》颁布之后作为监管层的证监会和国资委先后又出台了一系列规范上市公司股权激励的文件，包括国资委、财政部于 2006 年 1 月联合颁布的《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》以及 2006 年 12 月颁布的《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》，2008 年 3 月、9 月证监会上市公司监管部先后发布的《股权激励有关事项备忘录 1 号》《股权激励有关事项备忘录 2 号》

^① 2016 年 7 月 13 日证监会发布了【第 126 号令】《上市公司股权激励管理办法》，本办法自 2016 年 8 月 13 日起施行。原《上市公司股权激励管理办法（试行）》（证监公司字〔2005〕151 号）及相关配套制度同时废止。

和《股权激励有关事项备忘录3号》，2008年7月、10月国资委先后颁布的《关于规范国有控股上市公司实施股权激励有关问题的补充通知（征求意见稿）》和《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》。所规范的内容主要集中在激励对象的确定，行权价格的确定与调整，授权和行权考核指标的设定，公告日、授予日、行权日的确定，公司治理结构等问题上。而这些问题绝大多数都与约束经理人的机会主义行为有关。

学者们针对美国等西方发达国家股权激励实施过程中的经理人机会主义行为进行了广泛研究，发现经理人主要的机会主义行为包括回溯授权日，操纵行权前或出售前的盈余，操纵授权前、行权前或出售前的信息披露，采用股票回购代替现金股利支付，等等。与美国等西方发达国家相比，虽然股权激励的基本机理相同，但是中国监管层对股权激励的规范（如行权价格制定、业绩考核要求、个人所得税缴纳、信息披露等）有所不同，上市公司的内外部治理环境有所不同，经理人的薪酬组成等也有所不同。因此，中国上市公司股权激励实施中经理人可能采取的机会主义行为与美国等其他国家应该有所不同，具体表现在以下几个方面：

- （1）行权价格的确定方法不同，导致操纵行权价的时间点不同。
- （2）行权的等待期类型不同，导致中国上市公司经理人存在针对股权激励业绩考核的机会主义行为。
- （3）针对股权激励的盈余管理方式不同。
- （4）股票期权的股利保护类型不同，导致公司在股利政策选择上采取不同的机会主义行为。
- （5）股票期权的个人所得税制度不同。

另外，中国上市公司股权结构最主要的特征表现为：对于国有控股企业来说，所有者缺位导致公司实质控制权转移到了管理层；对于民营控股企业来说，家族企业的特征决定了管理层的权力过于集中。这种公司治理结构下的管理层股权激励或薪酬机制很难真正

解决委托代理问题。

在我国特殊的公司治理环境下，对我国上市公司股权激励实施中经理人的机会主义行为的识别、管理权力对经理人股权激励及其机会主义行为影响的分析是股权激励健康发展亟待解决的问题。因此，基于管理权力视角股权激励实施中经理人机会主义行为的研究，理论上能为我国上市公司股权激励实施中经理人机会主义行为的对象、时间、方式提供经验证据，实践上能为监管部门有效规范股权激励提供理论依据。

股权激励实施中经理人机会主义行为主要包括操纵股价和盈余管理。考虑到中国股权激励的特点，经理人针对股价的机会主义行为可以分为降低行权价、降低行权时的市价、提高标的股票出售时的市价，目的是最大化股权激励收益。采取的方式可能包括选择事件日（如公告日、行权日与解禁日、出售日）、选择性信息披露、盈余管理、股利分配等。我国股权激励等待期的类型绝大多数是时间等待与业绩考核等待的结合，激励对象行权（股票期权）和解禁（限制性股票）在时间等待期满情况下同时必须业绩考核达标，业绩考核指标绝大多数是净资产收益率和基于授权日前一个年度的净利润增长率等会计盈余指标。经理人为了达到顺利行权和解禁的目的，有可能发生针对会计盈余的机会主义行为即盈余管理行为。

由于能够获取的数据与基金项目计划当初的设想发生了一些变化（如统一行权改变为自主行权、缺少高管行权后出售标的股票信息等），所以与行权日、出售日等有关的研究所需要的数据受到了一些限制，因此有一些研究成果还无法体现在本书中。本书的主要内容包括：高管管理权力理论与综合评价（第2章）；股利分配中，为了降低“行权价”而存在的机会主义行为（第3章）；行权日选择中，为了降低“行权日市价”从而减少个人所得税的机会主义行为（第4章）；为了降低行权（股票期权）和解禁（限制性股票）业绩达标难度而存在的针对行权业绩考核基期的盈余管理行为（第5章）；为了行权（股票期权）和解禁（限制性股票）业绩达标而

存在的针对考核期业绩的盈余管理行为（第6章）；激励对象视角的股权激励方式选择上存在的机会主义行为（第7章）；除了以上内容外，还包括股权激励公司的媒体监督的公司治理作用（第8章）和媒体关注度对公司价值的影响（第9章）与再公告视角的股权激励保留人才效应的研究（第10章）。

本书是国家自然科学基金面上项目（71172171）“管理权力视角下股权激励与经理人机会主义行为研究”的成果，以及国家自然科学基金面上项目（71672010）“权益薪酬契约对企业创新的影响机理与实证检验”的阶段性研究成果。本书在写作过程中得到了佟岩教授、张永冀副教授、刘宁悦博士的大力支持；石琦博士、喻梦颖、申玲、王亚男、刘洋、彭智佳、黄熠、刘颖、马锡润、付威、王刚、王婷、吴佳颖、李维维、胥春悦、刘晓阳、易肃、陈茜、刘珊珊等硕士参与了项目的研究；出版过程中得到了北京理工大学“双一流”引导专项经费的支持，在此一并表示感谢。由于作者水平有限，本书难免存在疏漏，恳请读者批评指正。

肖淑芳

目 录

第1章 绪论	001
1.1 研究背景与研究意义	001
1.1.1 研究背景	001
1.1.2 中国股权激励实施中经理人机会主义行为的特点	004
1.1.3 研究意义	007
1.2 国内外研究现状	008
1.2.1 国外研究	008
1.2.2 国内研究	013
1.2.3 国内外研究评述	017
1.3 股权激励实施中经理人机会主义行为的分析	018
1.3.1 针对股价的机会主义行为分析	019
1.3.2 针对会计业绩的机会主义行为分析	023
1.3.3 管理权力、股权激励、机会主义行为之间的关系	023
1.3.4 本书内容	024
第2章 管理权力的综合评价	026
2.1 问题的提出	026
2.2 管理权力综合评价指标体系的初步构建	029
2.2.1 管理权力在公司股权结构方面的体现	029
2.2.2 管理权力在总经理个人特质方面的体现	030
2.2.3 管理权力在董事会特质方面的体现	032
2.2.4 管理权力在监事会特质方面的体现	033
2.3 管理权力综合评价指标筛选及权重确定	035
2.3.1 指标筛选	035
2.3.2 指标权重确定	036
2.3.3 管理权力综合评价模型	038
2.4 管理权力综合评价模型的检验	039
2.4.1 管理权力指数与薪酬差距关系的假设	039

2.4.2	假设检验的模型及变量	040
2.4.3	管理权力指数的描述性统计分析	040
2.4.4	管理权力指数与薪酬差距的关系	042
2.5	本章小结	042
第3章	以降低行权价为目的的股利分配中的机会主义行为	044
3.1	问题的提出	044
3.2	股利分配中的机会主义行为的理论分析与研究假设	046
3.3	模型建立、变量定义与样本选择	051
3.3.1	模型建立与变量定义	051
3.3.2	样本选择	054
3.4	实证结果及其分析	055
3.4.1	股权激励与非股权激励公司股利支付水平的配对样本 T 检验	055
3.4.2	股权激励对送转股水平影响的回归分析	058
3.4.3	稳健性检验	061
3.5	本章小结	065
第4章	个人所得税视角的股权激励实施中的机会主义行为	067
4.1	问题的提出	067
4.2	事件日选择的机会主义行为的理论分析与研究假设	069
4.3	研究设计	074
4.3.1	事件日与事件窗口的选择	074
4.3.2	变量定义与计量	074
4.3.3	模型的建立	080
4.3.4	数据来源与样本选择	081
4.4	实证结果及其分析	082
4.4.1	异常收益率分析	083
4.4.2	事件日选择的分析	089
4.4.3	事件日选择与节税收益关系的分析	090
4.4.4	稳健性检验	094

4.5 本章小结	097
第5章 股权激励实施中针对考核基期的盈余管理	100
5.1 问题的提出	100
5.2 行权业绩考核指标设置的现状	102
5.2.1 行权业绩考核指标与标准的分析	102
5.2.2 行权考核基期及其业绩水平的分析	103
5.3 研究设计	105
5.3.1 考核基期业绩存在盈余管理的理论分析与研究 假设	105
5.3.2 变量定义及模型建立	107
5.3.4 样本选择与数据来源	109
5.4 实证结果及其分析	110
5.4.1 经理人的盈余管理行为分析	110
5.4.2 股权激励、管理权力与盈余管理的回归分析	111
5.4.3 稳健性检验	114
5.5 本章小结	114
第6章 股权激励实施中针对行权考核期的盈余管理	116
6.1 问题的提出	116
6.2 行权前盈余管理的研究假设	118
6.2.1 股权激励计划中业绩考核指标的设计	118
6.2.2 针对行权业绩达标的盈余管理分析	120
6.3 研究设计	124
6.3.1 变量定义	124
6.3.2 模型建立	129
6.3.3 样本选择与数据来源	129
6.4 实证结果及分析	130
6.4.1 考核基期与行权考核期的盈余管理	130
6.4.2 股权激励与行权考核期的盈余管理	134
6.5 本章小结	136

第7章 激励对象视角的股权激励方式选择的机会主义行为	139
7.1 问题的提出	139
7.2 两种方式的基本特点与适用激励对象分析	143
7.3 中国制度环境下两种方式的比较	147
7.4 股权激励方式选择存在机会主义行为的理论分析与 研究假设	149
7.5 研究设计	151
7.5.1 样本与数据	151
7.5.2 变量及其定义	152
7.5.3 方法和模型	153
7.6 实证结果及其分析	154
7.6.1 不同股权激励方式下变量的差异性分析	154
7.6.2 激励对象对激励方式选择影响	156
7.6.3 稳健型检验	159
7.7 本章小结	160
第8章 股权激励公司的媒体监督的公司治理作用	162
8.1 问题的提出	162
8.2 媒体监督的公司治理作用的理论分析与研究假设	163
8.3 样本选择与变量定义	165
8.3.1 样本选择	165
8.3.2 变量选择与定义	166
8.4 实证分析结果	168
8.4.1 负面媒体报道数量的统计分析	168
8.4.2 媒体报道与公司治理的逻辑回归分析	169
8.4.3 稳健性检验	171
8.5 本章小结	172
第9章 股权激励公司的媒体关注度对公司价值的影响	173
9.1 媒体关注度对公司价值的影响的理论分析与研究假设	173
9.2 样本的选择与变量定义	175

9.2.1 样本公司的选择	175
9.2.2 变量定义	176
9.3 实证结果及其分析	177
9.3.1 媒体关注度与股票累计超额收益单方程回归分析	177
9.3.2 媒体关注度与公司价值单方程回归分析	179
9.4 稳健性检验	180
9.4.1 内生性角度下的媒体关注度与股票超额收益联立方程回归分析	180
9.4.2 内生性角度下的媒体关注度与公司价值联立方程回归分析	182
9.5 本章小结	183
第10章 再公告视角的股权激励保留人才效应	185
10.1 问题的提出	185
10.2 股权激励的保留人才作用的理论分析与研究假设	188
10.2.1 撤销后“再公告”的保留人才效应分析	188
10.2.2 未撤销“再公告”的保留人才效应分析	190
10.3 研究设计	191
10.3.1 变量定义及模型建立	191
10.3.2 样本选取和数据来源	194
10.4 实证结果与分析	195
10.4.1 撤销后“再公告”与撤销后未“再公告”相比离职率的差异分析	195
10.4.2 未撤销“再公告”与只公告一次相比离职率的差异分析	198
10.4.3 稳健性检验	201
10.5 本章小结	202
参考文献	204

第1章 绪 论



1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

关于公司经理人 (Executive)^① 薪酬决定机理有两种不同的理论：最优契约理论 (Optimal Contracting Approach) 与管理权力理论 (Managerial Power Approach)。最优契约理论强调薪酬契约的有效性和市场机制的合理性；管理权力理论则强调公司内部控制系统的无效性导致首席执行官利用管理权力谋取高额薪酬。Crystal (1991) 较早认识到最优契约理论存在的问题，提出首席执行官可以采取与董事会合谋或者其他防卫措施，利用管理权力为自己确定薪酬。Bebchuk 和 Fried (2002, 2003, 2004) 运用管理权力理论解释了首席执行官的薪酬决定

^① 《中华人民共和国公司法》关于经理与董事职权的规定说明，经理与董事共同拥有企业的控制权，现实中我国上市公司两职兼任情况比较普遍，高级经理人员常常同时也是董事会成员。因此，本书使用广义经理人的范畴，即经理人包括董事会成员、高级管理人员、分公司经理人员等，董事也是股权激励对象。在报告中，“高管”“管理层”均表示“广义经理人”。

机理，认为不仅股东与经理人之间存在代理问题，股东与董事会之间也存在代理问题。因此董事会在决定经理人薪酬的过程中未必遵循股东利益最大化的原则，这为经理人采取寻租行为提供了可能。之后有大量关于管理权力理论的经验证据和理论解释（Bebchuk et al, 2005, 2006, 2009, 2010; Dorff, 2005; Weisbach, 2007; Otten et al, 2008）。

自20世纪80年代，以股票期权为主的股权激励制度逐渐发展起来，曾在美国盛行一时，并推动了美国以高技术产业为标志的新经济的发展。经理人股票期权激励设计的初衷是，通过经理人的努力来提高公司股票的价格，使经理人的利益与股东的利益趋于一致（Jensen and Meckling, 1976），理论上符合最优契约理论。但大量证据表明，在股票期权计划实施过程中，经理人表现出各种各样的机会主义行为（Lambert et al, 1989; Yermack, 1997; Aboody and Kasznik, 2000; Chauvin and Shenoy, 2001; Fenn and Liang, 2001; Bartov and Mohanram, 2004; Erik Lie, 2005; Narayanan and Seyhun, 2005; Bergstresser and Phillipppo, 2006; Heron and Lie, 2007; McAnally, 2008; Baker et al, 2009; Balachandran et al, 2008; Griffin and Zhu, 2010）。

现代企业所有权与经营权相分离，尤其在股权高度分散化、无控股股东的上市公司，经理人掌握很大的权力。管理权力过大会引起公司内部控制系统的有效性，这为经理人的机会主义行为提供了有利条件。因此，股票价格的上升并非完全由经理人的努力决定，而是努力和机会主义行为共同作用的结果。若经理人能够通过机会主义行为获得更多的收益，就不会努力工作，也就无法实现股权激励的目标，即两者是此消彼长的关系。之前的研究主要关注的是经理人股权激励强度与机会主义行为之间的关系，有的学者研究的切入点是公司治理，有的关注管理权力与高管薪酬之间的关系。但是公司治理不能等同于管理权力，高管薪酬也不等同于股权激励。在已有文献中很少见到关注管理权力与经理人股权激励及其所衍生的机会主义行为之间关系的研究。

中国上市公司经理人的股权激励真正启动的标志是2005年12月31

日证监会颁布的《上市公司股权激励管理办法》（以下简称《管理办法》），这是在1999年十五届四中全会提出股权激励后第一部对其规范的法规。自《管理办法》颁布至2011年3月10日，初步统计公告的股权激励方案约260个，其中77%左右为股票期权，20%左右为限制性股票等方式，2%左右为股票期权与其他股权激励方式的结合。由此可见，近80%的方案包含股票期权。以授权作为正式实施股权激励的标志，在所有股权激励方案中，授权次数已达到110次左右，行权达到了80次左右。

在股权激励逐步推进的几年时间里，上市公司经理人针对股权激励的机会主义行为屡见不鲜。例如，安徽证监局的江磊在2006年12月21日《证券时报》一篇题为《防止高管钻股权激励空子》的文章中指出，深圳一家上市公司在股权激励计划推出前，不断出利空打压市场，但在股权激励计划公告后，事先隐藏的利好便开始不断地释放。周涛在2007年5月27日《经济观察报》题为《深圳上市公司地产三巨头：股权激励下的利润制作》的一文中指出：股权激励所引发的上市公司对利润不同程度的调节，几乎全面影响了公司的运营、战略、财务安排等诸多至关重要的环节。某财经记者在2011年3月6日《每日经济新闻》题为《湘鄂情第四季度零利润为股权激励铺路？》的一文中指出：2010年前三季度已实现5811万元净利润的湘鄂情，第四季度净利润几乎为0。公司年初推出的股权激励草案显示，2010年正是股权激励的考核基年，行权的业绩考核要求是此后每年的业绩增长目标为20%。就在该草案发布两周后，湘鄂情下调了2010年业绩预告，将同比变动幅度从“-10%~20%”下调为“-25%~5%”。这不禁让人疑惑，业绩预告的调整、利润的蹊跷下滑，是否是为股权激励铺路？

自《管理办法》颁布之后，作为监管层的证监会和国资委先后又出台了一些进一步规范股权激励的文件，包括国资委、财政部于2006年1月联合颁布的《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》以及2006年12月颁布的《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》，2008年3月、9月证监会上市公司监管部发布的《股

权激励有关事项备忘录1号》《股权激励有关事项备忘录2号》和《股权激励有关事项备忘录3号》，2008年7月和10月国资委先后颁布的《关于规范国有控股上市公司实施股权激励有关问题的补充通知（征求意见稿）》和《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》。这一系列文件所规范的内容主要集中在激励对象的确定，行权价格的确定与调整，授权和行权考核指标的设定，公告日、授予日、行权日的确定，公司治理结构等问题上，而这些问题绝大多数都与限制经理人的机会主义行为（通常也称为“操纵”，下同）有关。

中国上市公司股权结构最主要的特征表现为：国有控股企业所有者缺位导致公司实质控制权转移到了管理层，而在民营控股企业，家族企业的特征决定了管理层的权力过于集中。这种公司治理结构下的管理层股权激励或薪酬机制很难真正解决代理问题（周建波和孙菊生，2003；肖继辉，2005；卢锐，2007，2008；武立东等，2008；夏纪军和张晏，2008；吕长江和赵宇恒，2008；潘颖，2009；何凡等，2009；陈贞贞，2009；纳超洪，2009；黄志忠，2009）。

1.1.2 中国股权激励实施中经理人机会主义行为的特点

学者们在美国等西方发达国家已有的几十年股权激励实践的基础上，总结出了股权激励实施过程中经理人的若干种机会主义行为，包括：回溯授权日，操纵行权前或出售前的盈余，操纵授权前、行权前或出售前的信息披露，采用股票回购代替现金股利支付等。与美国等西方发达国家相比，虽然股权激励的基本激励机制是相同的，但是中国的上市公司股权激励以《管理办法》颁布为标志到目前只有五年多的历史，实践时间较短；监管层对股权激励的规范（如行权价格的确定、业绩考核的要求、个人所得税缴纳、信息披露、公司治理机制等）有所不同；上市公司的内外部治理环境有所不同，经理人的薪酬组成等也有所不同。因此，中国上市公司股权激励实施中经理人可能采取的机会主义行为与美国等其他国家应该有所不同。具体可以归纳成以下几个方面：

1. 行权价确定方法不同，导致操纵行权价的时间点不同

美国股票期权授权日的价格为行权价；中国证监会颁布的《管理办法》规定，行权价应以股权激励计划披露前 30 个交易日的平均价和前 1 个交易日股价之中的较高者为基础确定。行权价确定方式的不同使得中美对行权价操纵的时点不同。美国公司针对行权价的操纵，虽然采取的方式各种各样，但主要是围绕“授权日”展开的（Yermack, 1997; Aboody and Kasznik, 2000; Chauvin and Shenoy, 2001; Erik Lie, 2005; Narayanan and Seyhun, 2005; Cai, 2007; Heron and Lie, 2007; McAnally, 2008; Minnick and Zhao, 2009）；而中国公司操纵的应该是公告日（肖淑芳等，2009）。

2. 行权的等待期类型不同，导致中国公司经理人存在针对股权激励业绩考核的机会主义行为

股票期权从授权到行权有等待期的要求，等待期的类型通常分为一次性等待期、直线等待期、变动等待期、业绩等待期。一次性等待期、直线等待期、变动等待期一般均与一定的等待期长度相对应，而没有业绩考核的要求；但业绩等待期一般没有事先规定的等待期长度，须达到事先规定的业绩才能行权。多数美国公司的等待期属于前三种类型，而中国公司的等待期一般是复合型的，即直线或变动等待期与业绩等待期的结合，行权既有等待时间（至少一年）的要求也有业绩考核的要求，而业绩考核指标绝大多数为会计盈余指标。为了达到行权业绩考核的要求，经理人可能产生针对业绩考核的机会主义行为，包括激励方案中业绩考核指标确定时、行权前业绩考核指标达标时的机会主义行为。

3. 中美公司针对股权激励的盈余管理方式有所不同

美国经理人虽然不需要针对股票期权实施的业绩考核采取机会主义行为，但为了获得较低的行权价和较高的售价，也会采取盈余管理这种机会主义行为。大量证据表明美国公司经理人采取盈余管理的方式主要是“操纵性应计利润”（Baker et al, 2003; Safdar, 2003; Balsam et al, 2003; Bartov and Mohanram, 2004; Bergstresser and Phillipppo, 2006; Baker et al, 2009; Kanagaretnam et al, 2009）；中国公司除此之外还可